

**CONTACTOS**

Julia Mestas Núñez +54.11.5129.2771  
Associate Credit Analyst ML  
[Julia.mestasnunez@moodys.com](mailto:Julia.mestasnunez@moodys.com)

Romina Retamal +54.11.5129.2654  
Senior Credit Analyst ML  
[Romina.retamal@moodys.com](mailto:Romina.retamal@moodys.com)

José Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[Jose.molino@moodys.com](mailto:Jose.molino@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

**COMUNICADO DE PRENSA**

**Moody's Local Argentina asigna una calificación de ML A-1.ar en moneda extranjera a la nueva emisión de Mastellone Hermanos S.A.**

**ACCIÓN DE CALIFICACIÓN**

Buenos Aires

6 de diciembre de 2024

Moody's Local Argentina asigna a las "Obligaciones negociables Clase 1 con vencimiento en 2025" de Mastellone Hermanos S.A. ("Mastellone") una calificación en moneda extranjera de corto plazo en **ML A-1.ar**. Al mismo tiempo, asigna la calificación de emisor en moneda extranjera de largo plazo en **A.ar**. Por último, afirma las calificaciones en moneda local de largo y corto plazo de en **A.ar** y **ML A-1.ar**, respectivamente. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo se mantiene estable.

La acción de calificación se resume en el siguiente detalle:

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Mastellone Hermanos S.A.</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>
<b>Calificación de emisor en moneda local de corto plazo</b>	<b>ML A-1.ar</b>	<b>--</b>	<b>ML A-1.ar</b>	<b>--</b>
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera de corto plazo</b>	<b>ML A-1.ar</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
Obligaciones negociables Clase 1 con vencimiento en 2025 <sup>(*)</sup>	ML A-1.ar	--	--	--

(\*) *Previo a oferta pública*

**Fundamentos de la calificación**

El perfil crediticio de Mastellone se encuentra respaldado por su sólida posición de mercado, fuerte reconocimiento de marca, buena diversificación geográfica y de producto, sólidos niveles de liquidez. Además, la calificación incorpora la exposición a riesgo regulatorio, la industria altamente competitiva y el elevado riesgo de descalce de moneda. Este último se encuentra mitigado por una generación en moneda

extranjera de aproximadamente el 30% sobre el total del volumen de ventas a través de exportaciones y ventas de subsidiarias en el exterior.

Mastellone presenta una elevada escala operativa que la posiciona como empresa líder del sector lácteo en el territorio nacional y como principal exportador de leche en polvo. Esperamos para el cierre diciembre 2024 ventas en torno a USD 1.300 millones. En los últimos doce meses a septiembre 2024, los ingresos ascendieron a ARS 1.334.123 millones (USD 1.124 millones<sup>1</sup>), desde 1.319.380 millones (USD 1.126 millones) a cierre diciembre 2023.

La compañía ha presentado históricamente adecuados márgenes de rentabilidad. En los últimos doce meses a septiembre 2024, el margen EBITDA se ubicó en 5,2%, desde 3% en diciembre 2023. El incremento en la rentabilidad es producto de la recomposición de precios que permitió hacer frente a la caída de la actividad económica. Adicionalmente, el sector se vio afectado por costos elevados producto de un faltante de materia prima en el sector que derivó en incremento del precio de la leche. Mastellone cuenta con un elevado poder de negociación que permitió gestionar de forma eficiente los contratos con los productores y mantener el equilibrio entre precio y calidad de la materia prima requerida para el proceso.

Mastellone ha logrado disminuir su nivel de endeudamiento a lo largo del año y presenta para el año móvil a septiembre 2024 un ratio de deuda a EBITDA de 2,2x desde 7,5x a cierre de ejercicio en 2023. Por otra parte, la cobertura de intereses se ubicó en torno a 2,8x, por encima de los 1,6x reportados en diciembre 2023. La deuda financiera de la compañía a septiembre de 2024 bajó a niveles de ARS 147.590 millones (USD 152 millones) desde ARS 280.619 millones (USD 172 millones) en 2023. Del total de la deuda el 97% es de largo plazo. El 100% de los pagos de intereses de la deuda en dólares y el principal del préstamo con Rabobank se encuentran calzados con el flujo destinado a exportaciones.

Mastellone posee sólidos niveles de liquidez. A septiembre de 2024, la compañía mantenía una posición de caja y equivalentes de ARS 27.930 millones, mientras que la deuda de corto plazo alcanzaba los ARS 3.791 millones, arrojando un indicador de cobertura de 737%.

Las calificaciones asignadas consideran, asimismo, el apoyo que le brindan a Mastellone sus socios Arcor S.A.I.C. (calificada por Moody's Local Argentina en [AAA.ar/Estable](#)) y Bagley (forma parte del *joint venture* entre Arcor (51%) y Danone (49%)), que poseen el 49% del capital social de la compañía. Las tres marcas relacionadas son de importante renombre a nivel local y regional, y le brindan apoyo a través de sinergias operativas, de distribución y comercialización de productos en el mercado interno y externo. Actualmente, mantienen relaciones comerciales locales e internacionales con Arcor, que incluyen acuerdos de usos de marcas; y su vez comparten marca y servicios de logística con Danone.

La compañía planea la emisión de las Obligaciones Negociables (ON) Clase 1 denominadas y pagaderas en dólares por hasta USD 20 millones, con vencimiento a los 6 meses desde su emisión. Las ON devengarán una tasa de interés fija a licitar. El destino de los fondos será principalmente para el financiamiento de capital de trabajo.

La calificación de crédito asignada a las ONs a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

### **Factores que pueden generar una mejora o un deterioro de la calificación**

→ Una suba en las calificaciones podría generarse si la compañía logra (i) incrementar los niveles de rentabilidad a través del ciclo a niveles en torno a 10% EBITDA sobre Ventas, manteniendo (ii) un nivel de apalancamiento por

---

<sup>1</sup> Los valores del Estado de Resultados y del Flujo de Fondos en dólares fueron calculados tomando la sumatoria del valor trimestral de cada partida dividido al tipo de cambio de cierre de cada trimestre. Las métricas pueden diferir de las presentadas por la compañía en sus Estados Contables debido a ajustes realizados por Moody's Local.

debajo de 2,0x Deuda a EBITDA (iii) adecuados niveles de cobertura de intereses y (iv) una sólida generación de flujo de fondos operativos.

- Una baja en las calificaciones de la compañía podría originarse producto de (i) una caída sostenida en el nivel de ventas y márgenes de rentabilidad de la compañía (ii) un deterioro en los niveles de endeudamiento y cobertura, (iii) generación de flujos de caja persistentemente negativos o (iv) eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente las operaciones de la compañía.

La metodología utilizada en estas calificaciones fue la de Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), favor de entrar a la página <https://www.argentina.gob.ar/cnv> para obtener una copia.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.